



تدخل الهيئة المغربية لسوق الرساميل

في ضبط السوق المالية

-التدخل الوقائي أتمودجا-

الباحث عبد الوهاب الكطبي

باحث بسلك الدكتوراه، بجامعة مولاي إسماعيل
كلية العلوم القانونية والاقتصادية والاجتماعية، مكناس
المغرب

ملخص المقال باللغة العربية:

"يعد النهوض بالسوق المالية ووقايته أسمى غاية وجدت لأجلها سلطات السوق المالية في مختلف التشريعات الحديثة، واعتبارا لحساسية ودقة الموضوع الذي تنصب عليه هذه الوقاية، خول المشرع المغربي وعلى غرار التشريعات المقارنة للهيئة المغربية لسوق الرساميل مجموعة من الصلاحيات الوقائية التي تتجلى بالأساس في المهام الرقابية والتنظيمية من قرارات وتدابير فردية رامية إلى ضمان تدفق المعلومات الصحيحة والدقيقة بصورة شفافة على مختلف المتدخلين في السوق المالية وتحديد الأخلاقيات المتعلقة بهذه السوق انطلاقا من الدوريات التي تصدرها الهيئة، كما مدها بالوسائل القانونية اللازمة للاضطلاع بهذه المهمة الوقائية، باعتبارها الدركي الذي يقوم بضبط سوق الرساميل والكل يهدف بتحقيق الأهداف المتوخاة من البورصة كمؤسسة غرضها توجيه الادخار الوطني بالشكل الذي يخدم المصلحة العامة والخاصة بشكل متوازن.

وفي نفس السياق خول لها القانون مراقبة نشاط مختلف الهيئات والأشخاص الخاضعين لمراقبتها والتأكد من احترامهم للأحكام التشريعية والتنظيمية الجاري بها العمل".

الكلمات المفتاحية: الهيئة المغربية لسوق الرساميل - السوق المالية - المعلومات المالية- الدوريات ...

ملخص المقال باللغة الإنجليزية:

"The promotion and prevention of the financial market is the highest goal for which financial market authorities exist in various modern legislations, and in view of the sensitivity and delicacy of the subject matter on which this prevention is based, the Moroccan legislator, similar to comparable legislations, granted the Moroccan Capital Market Authority a set of preventive powers that are mainly manifested in supervisory and regulatory functions, including individual decisions and measures aimed at ensuring the flow of correct and accurate information in a transparent manner to the various participants in the financial market and identifying the ethics related to this market through the periodicals issued by the Authority, and providing it with the necessary legal means.

In the same context, the law authorizes it to monitor the activities of various bodies and persons subject to its supervision and to ensure that they comply with the legislative and regulatory provisions in force."

Keywords: Moroccan Capital Market Authority – Financial Market – Financial Information – Periodicals ...



مقدمة

لا شك أن تطور القيم المنقولة وتعدد أشكالها وتنوع المتدخلين في مجالها أضحى واقعا تعرفه الأسواق المالية، الشيء الذي فرض على المشرع التدخل من أجل ضمان الأمان والنزاهة والشفافية في المعاملات المبرمة داخل السوق المالي في أفق خلق منافسة شريفة داخل السوق المالية¹.

فالتشريعات المتعلقة بالأسواق المالية في مختلف الدول، قد أوجدت الوسائل الكفيلة لممارسة الرقابة على الأسواق المالية لضمان حسن سير هذه الأسواق، ففي فرنسا مثلا كانت الرقابة على البورصات الفرنسية تتم عن طريق مجلس بورصات الأوراق المالية، وشركات البورصات، ومندوب الحكومة في حين كانت الرقابة الخارجية من اختصاص لجنة عمليات البورصة².

وبالرجوع إلى التشريع المغربي وموازة مع التطور الذي عرفته السوق المالية، وباستحضار الدور الذي أصبحت تلعبه الدولة في الميادين الاقتصادية والمالية، حيث انتقلت من التنظيم إلى الضبط أي من الدور التدخلي إلى الدور التوجيهي الرقابي، فقد استدعى ذلك ضرورة تدخل المشرع في إصدار قاعدة قانونية أخرى متعلقة بالسوق المالية، وهو ما تمخض عنه صدور القانون³ 43.12 المتعلق بالهيئة المغربية لسوق الرساميل، كمؤسسة عمومية متمتعة بالشخص المعنوي والاستقلال المالي، حيث حلت هذه الهيئة محل مجلس القيم المنقولة، وتعتبر من مستجدات التشريع المالي المغربي التي جاءت مسابرة للتغيرات والتطورات الاقتصادية التي يعرفها العالم وتضطلع بمهمتين أساسيتين، تتجلى الأولى في الصلاحية التنظيمية والثانية في المهمة الرقابية، وباعتبارها سلطة إدارية مستقلة لتأطير مجال اقتصادي حساس في الدولة، فإن المشرع قد أفرد لها تنظيما خاصا من شأنه خدمة الاقتصاد الوطني من جهة، وحماية وصون حقوق المدخرين من جهة أخرى.

فلهيئة انطلاقا من صلاحيتها الرقابية ترنو إلى إيصال المعلومة الصحيحة والدقيقة إلى علم جمهور المستثمرين، وفي المقابل تسعى من خلال دورها التنظيمي إلى تنظيم المعاملات التي تتم بسوق الرساميل وضمان تقيد المتعاملين فيها بأخلاقيات الاستثمار خاصة المتعلقة منها بالمعلومات المالية.

وبهذا الدور الحيوي الذي تلعبه الهيئة المغربية لسوق الرساميل في ضبط ورقابة السوق المالية من خلال الآليات الوقائية التي خولها إياها المشرع، فإنها تحاول تكريس رقابة قبلية وتنظيمية على السوق المذكور وحمايته من مختلف السلوكيات غير المشروعة والأخلاقية، ومن تم تحقيق الفعالية والشفافية في السوق المالية في أفق إنعاش الاقتصاد الوطني، الأمر الذي يدفعنا إلى طرح الإشكال الرئيسي التالي: مدى نجاعة المقاربة التشريعية من خلال الآليات الوقائية المخولة للهيئة المغربية لسوق الرساميل في ضبط السوق المالية؟. إجابة منا على هذه الإشكالية المطروحة ومحاولة للإحاطة بمختلف جوانب هذه المقالة العلمية، ووفقا للمنهج الوصفي التحليلي سوف نعتمد على التصميم التالي:

المبحث الأول: التدخل الوقائي للهيئة المغربية لسوق الرساميل من خلال سلطتها الرقابية

المبحث الثاني: التدخل الوقائي للهيئة المغربية لسوق الرساميل من خلال سلطتها التنظيمية

المبحث الأول: التدخل الوقائي للهيئة المغربية لسوق الرساميل من خلال سلطتها الرقابية

إن الهيئة المغربية لسوق الرساميل تضطلع بدور مهم وأساسي يتصل مباشرة بالوضع الاقتصادي والمالي، وذلك من خلال السهر على السير الجيد والمنظم للسوق المالية، حيث تقوم بمراقبة كل المعاملات والتجاوزات التي من شأنها التأثير سلبيا على قواعد المنافسة الحرة والأمانة داخل السوق المذكورة.

وفي هذا الإطار كلف المشرع الهيئة المغربية لسوق الرساميل بالرقابة الاستباقية على المعلومات المالية، كما مدها بالوسائل الضرورية للاضطلاع بهذه المهمة (المطلب الأول) وفي ذات التوجه تمارس الهيئة اختصاصات المراقبة المسندة إليها وفق النصوص التشريعية



الجاري بما العمل على مجموعة من الهيئات والأشخاص الخاضعين لمراقبتها بقوة القانون، إذ تتأكد من احترامهم للأحكام التشريعية والتنظيمية المطبقة عليهم (المطلب الثاني).

المطلب الأول: الرقابة الاستباقية للهيئة المغربية لسوق الرساميل على المعلومات المالية

إذا كانت السوق المالية تضطلع بدور ريادي في الاقتصاديات الحديثة باعتبارها مكانا متميزا للمضاربة⁴ وتداول رؤوس الأموال، وأداة بديلة للتمويل وتوظيف الادخار، وبالتالي عنصرا أساسيا وفعالا في الاقتصاد الوطني، فإن رهان تطوير هذه الأخيرة يفرض على المشرع ضرورة تكريس قواعد حسن سيرها داخل السوق المالية، والمتمثلة في الشفافية والنزاهة والمساواة في التعامل مع المكتتبين وإخبار المستثمرين.

فلا يمكن تحقيق شفافية ونزاهة السوق المالية، إلا بتوفير الحماية اللازمة للمعلومات المالية، والتي تحتل مكانة مرموقة في هذا السوق، بحيث لا يغامر المتعاملون بالبيع أو الشراء، إلا إذا توافرت لديهم المعلومات اللازمة والكافية عن الأدوات المالية⁵ وعن مصدريها، فقد أصبح المستثمر يضع في حساباته الضمانات القانونية التي يوفرها قانون الأسواق المالية للبلد الذي سيوظف فيه مدخراته، خاصة في مجال المعلومات المالية، ففي ظل عولمة الاقتصاد أصبح المستثمر يطالب بعولمة القانون حتى يضمن لنفسه الحماية الكافية، وبالتالي تشكل المعلومات المالية الوجه الظاهر للبورصة والتي تعمل على تشجيع المستثمرين وإقناعهم بتوظيف أموالهم.

هكذا تلعب المعلومة دورا محوريا في السوق المالي، حيث يحتاج إليها جميع المتعاملين في هذا السوق، والتي يفترض أن تكون متاحة وصحيحة وفي وقتها وسهلة الاطلاع، كما يجب أن تكون هذه المعلومات صادقة ووجيهة وقابلة للحصول عليها عبر الزمن وبطريقة قانونية، لذلك أسند المشرع المغربي للهيئة المغربية لسوق الرساميل مهمة السهر على نشر المعلومات وضمان صحتها، تكريسا لنشر شفافية ونزاهة السوق المالي بين المدخرين والمكتتبين، والمساهمين والمصدرين في ذات القطاع.

إن رقابة الهيئة المغربية لسوق الرساميل على المعلومات المالية تستهدف في المقام الأول وقاية السوق المالية من كل الأعمال غير المشروعة الماسة بالمعلومات المالية من قبيل نشر إشاعات أو معلومات كاذبة أو مضللة بهدف التحايل على الجمهور وإيقاعه في الخطأ، أو الإستعمال التعسفي للمعلومات المتميزة من قبل المطلعين عليها أو نقلها من طرفهم إلى الأغير، كما تستهدف زيادة على ذلك توفير المعلومات الكافية الدقيقة والنزيهة لتنوير المستثمرين بخصوص الوضعية الحقيقية لمصدر الأدوات المالية.

وباستقراء المواد 4 و 5 و 10 و 11 و 12 و 15 من القانون 44.12⁶، يمكن تحديد نطاق المعلومات الواجب على الأشخاص المعنوية والهيئات التي تدعو الجمهور إلى الاكتتاب الإفصاح عنها، من جهة أولى أثناء دعوة الهيئات المصدرة للجمهور للاكتتاب العام، حيث تلتزم بتقديم بيان المعلومات⁷، ومن جهة ثانية أثناء التداول الدوري للأدوات المالية الصادرة عن الجهة المذكورة، حيث تلتزم بنشر مجموعة من المعلومات بشكل دوري، ومن جهة ثالثة بمناسبة حدوث أي وقائع على اختلافها يكون من شأنها التأثير على أسعار الأدوات المالية المصدرة.

هكذا تضع الهيئة المغربية لسوق الرساميل تأشيرتها على بيان المعلومات التي يعدها المصدرون بمناسبة القيام بدعوة الجمهور إلى الادخار وعلى بيانات العروض العمومية وبرامج إعادة شراء الشركات لأسهمهم، بعد دراسة مدى وجهة واتساق المعلومة المخصصة للمستثمرين، ويتمثل الهدف من ذلك في التأكد من أن المستثمرين يتوفرون على كل معلومة ووجيهة لاتخاذ عن دراية قراراتهم الاستثمارية.

وتحدد الهيئة المغربية لسوق الرساميل قائمة الوثائق ومضمونها وكذا حواملها وآجال توجيهها وفقا للتشريع الجاري به العمل. ثم بعد ذلك يوضع بيان المعلومات المؤشر عليه من قبل الهيئة المغربية لسوق الرساميل رهن إشارة الجمهور قبل بداية العملية. ويمكن للهيئة المغربية لسوق الرساميل أن تجري في كل وقت وحين عمليات مراقبة ميدانية وعلى الوثائق لهؤلاء الأشخاص أو الهيئات للتأكد من احترامهم للأحكام التشريعية أو التنظيمية التي تخضع لها أنشطتهم، وتجري عمليات المراقبة المذكورة من طرف



الأعوان المشار إليهم في المادة 34 من القانون 43.12 المذكور⁸، ويمكن ممارسة المراقبة على الشركات التابعة للأشخاص والهيئات المذكورة أو على الأشخاص المعنوية التي تراقبها حسب مدلول المادتين 143 و 144 من القانون رقم 17.95⁹ المتعلق بشركات المساهمة.

وعلى المستوى العملي، قامت الهيئة المغربية لسوق الرساميل برسم سنة 2022 مجموعة من أعمال المراقبة الميدانية لأنشطة المتدخلين في السوق المالية، وتنظيمهم للتأكد من ممارسة أنشطتهم في ظروف آمنة وشفافة، وفي احترام تام للأحكام القانونية والتنظيمية الجاري بها العمل، حيث قامت بما مجموعه 76 مراقبة ميدانية لدى 76 متدخلا، أي ما يقارب 96 في المائة من الأشخاص الخاضعين لسلطتها، بزيادة 81 في المائة مقارنة مع سنة 2021¹⁰.

وتجدر الإشارة إلى أنه في فرنسا حددت لجنة عمليات البورصة وجوب التزام الوسطاء بالإفصاح للعميل بجميع المعلومات، ولا يقف معنى الإفصاح عند توفير هذه البيانات والمعلومات والسماح بالاطلاع عليها، بل يمتد إلى تعهد الشركات بتقديم تلك المعلومات وتوصيلها بصفة دورية على قدم المساواة إلى الجهات المعنية، لنتاح للجميع فرص متساوية في الاستثمار لتحقيق أفضل مناخ ممكن لتداول الأدوات المالية دون ثمة معوقات ناجمة عن نقص المعلومات المتعلقة بالمعاملة المالية.

بالإضافة إلى ذلك نشأت في فرنسا قواعد مهنية لتنظيم العمل المهني والإشراف الذاتي في البورصة ومن بين أهم هذه المبادئ التي استندت إليها هذه القواعد هي أن يوفر الوسيط المعلومات الملائمة لحاجة العميل¹¹.

أما المشرع المغربي فلم ينص بشكل صريح على واجب الإفصاح عن المعلومات المالية في القانون القديم المنظم لبورصة القيم، وفي القانون الجديد¹² 19.14 المتعلق ببورصة القيم وشركات البورصة والمرشدين في الاستثمار المالي فقد جاء في الباب الثاني منه المعنون بمراقبة شركات البورصة في المادة 57 أنه : " يجب على شركات البورصة أن تنشر في إحدى الجرائد المرخص لها بنشر الإعلانات القانونية كلاً أو جزءاً من القوائم التركيبية المتعلقة بالسنة المحاسبية المنصرمة وتقريراً مراقباً أو مراقبي الحسابات وذلك بعد مضي ستة أشهر على اختتام كل سنة محاسبية على أبعد تقدير...".

كما ألزم شركات البورصة من خلال المادة 59 من نفس القانون بأن توجه إلى الهيئة المغربية لسوق الرساميل قائمة المساهمين الذين يملكون بصفة مباشرة أو غير مباشرة مساهمة تساوي أو تفوق 5 بالمئة من رأس مالها الاجتماعي أو من حقوق التصويت. وأوجب بمقتضى المادة 97 على كل شخص ذاتي أو اعتباري قام بمفرده أو باتفاق بامتلاك أكثر من نسبة نصف العشر أو العشر أو الخمس أو الثلث أو النصف أو الثلثين من رأس مال أو حقوق تصويت شركة مقيدة في بورصة القيم، أو قام بتفويت مجموع الأسهم أو حقوق التصويت المذكورة أو جزء منها، والذي تجاوز نحو الانخفاض إحدى حدود المساهمة المذكورة¹³، أن يعلم بذلك الشركة المعنية والهيئة المغربية لسوق الرساميل والشركة المسيرة، وما إذا كان يعتزم متابعة تجاوز حدود المساهمة المذكورة أعلاه خلال الستة أشهر الموالية التاريخ تجاوز حد من حدود المساهمة المذكورة، وكل تغيير يعتزم القيام به خلال هذه الستة أشهر، وخول للهيئة المغربية لسوق الرساميل حق إطلاع العموم بهذه المعلومات، وترك لها صلاحية تحديد كيفية تبليغها وإطلاع العموم عليها بواسطة دوريات.

وفي الباب الأول من القسم السابع المعنون بالعقوبات التأديبية والمالية من القانون السالف الذكر، جاء في الفقرة الخامسة من المادة 103 منه أنه: يجوز للهيئة المغربية لسوق الرساميل أن توجه تحذيراً أو إنذاراً أو توبيخاً إلى شركات البورصة التي: ...

5- لا توجه وثائق المعلومات كما هي محددة في النظام العام لبورصة القيم¹⁴...".

غير أنه بالرجوع إلى هذا النظام العام يتبين أنه لم يفرد فصلاً خاصاً بهذه المعلومات، ولكن يمكن استنتاجها من خلال استقرائه ككل، ومن خلال استحضار المقتضيات القانونية المنصوص عليها في الباب الثاني من القانون رقم 44.12 المتعلق بدعوة الجمهور إلى الاكتتاب والمعلومات المطلوبة إلى الأشخاص المعنوية والهيئات التي تدعو الجمهور إلى الاكتتاب في أسهمها أو سنداتهما، ويمكن



القول بأنها تشمل المعلومات المتعلقة بإجراءات الشركات مثل زيادة أو تخفيض رأس المال، وعمليات الاندماج والاستحواذ، أو التصرف في الأصول، أو توزيعات الأرباح، أو غيرها من الأحداث الهامة، والإفصاحات المستمرة عن المعلومات الجوهرية التي تؤثر على أسعار الأوراق المالية¹⁵.

والجدير بالتنبيه إلى أنه قد لا تكون المطالبة بتقديم توضيحات أو تبريرات حول مضمون المعلومات المقدمة من قبل الأشخاص والهيئات التي تدعو الجمهور إلى الاكتتاب كافية لتكوين قناعة الهيئة المغربية لسوق الرساميل حول جدية أو دقة ما تم تقديمه من معلومات، ولذلك أجاز المشرع للهيئة في كل وقت وحين أن تطلب من مراقبي حسابات الجهات المصدرة للاطلاع على الوثائق التي استندوا إليها للشهادة بصحة الحسابات¹⁶.

وعلاوة على حق الاطلاع على الوثائق، للهيئة أيضا أن تطلب من مراقبي الحسابات القيام لدى الجهات المصدرة بكل تحليل تكميلى أو مراجعة يعتبرها ضرورية.

والملاحظ أن هذه الصلاحية اللاحقة لنشر المعلومات المالية قد لا تكفي لحماية المستثمرين واستقرار السوق المالي، لأن اكتشاف الاختلالات غالبا ما يأتي متأخرا وبالتالي فخلق تعاون دائم وتبادل المعلومات بين الهيئة ومراقبي الحسابات خصوصا خلال المرحلة السابقة لنشر المعلومات المالية أو أثناء تعرض الأشخاص المعنوية لصعوبات من شأنها الإخلال باستمرارية الاستغلال سيمكن من وضع تصور مسبق لانعكاسات المعلومات لحظة نشرها على قرارات المستثمرين، ومحاولة إيجاد الحلول الملائمة قبل تطور الأوضاع كما سيمكن الهيئة من مباشرة الأبحاث واتخاذ التدابير اللازمة لإعلام المستثمرين كوقف التداول على أسهم المصدر المعني حتى يوم نشر المعلومات.

ولعل أهمية هذا التعاون هو ما دفع بالمشرع المغربي إلى تعزيز العلاقة التي تربط بين الهيئة ومراقبي حسابات المصدرين وتكريس التعاون بينهما ضمن المادة 27¹⁷ من القانون 43.12.

وبالتالي، فإن الدور الذي تلعبه الهيئة المغربية لسوق الرساميل في المراقبة القبلية على المعلومات المالية داخل السوق المالية، يعتبر أساسيا في تطوير السوق المذكور على الصعيد الوطني والدولي، وذلك بفضل المراقبة والحرص الدائم على المحافظة على مبادئ الشفافية والنزاهة والمساواة والإنصاف بين المدخرين من خلال نشر المعلومات المتعلقة به والإفصاح عنها وصحتها.

ومن تم يمكن القول، أن المشرع حين منح للهيئة المغربية لسوق الرساميل مهمة رقابة المعلومات المالية لم يكن ذلك عبثا، وإنما يرجع السبب في ذلك للمستوى العالي من الالتزام والكفاءة المهنية التي يتحلى بها موظفو الهيئة في تنظيم السوق، من خلال اتخاذ التدابير اللازمة بغية تحسين مكانة القطاع المالي إقليميا ودوليا، مع الحفاظ على مبدأ الشفافية والتخليق، والنزاهة، والمساواة بين المتدخلين في القطاع، حيث تعد هذه المبادئ من العناصر الأساسية لإقرار منافسة شريفة ومشروعة داخل السوق المالية¹⁸.

المطلب الثاني: أوجه رقابة الهيئة المغربية لسوق الرساميل الفاعلين في السوق المالية

في إطار تدخلها الوقائي تمارس الهيئة المغربية لسوق الرساميل رقابتها على مجموعة من المؤسسات والهيئات الفاعلة في سوق الرساميل كما عددهم القوانين المتعلقة بالسوق المالية، ولعل من بين أهم أوجه هذه الرقابة القبلية نجد:

رقابة الهيئة المغربية لسوق الرساميل على شركات البورصة: طبقا للمادة 56 من القانون 19.14، فإنه تخضع شركات البورصة لمراقبة الهيئة المغربية لسوق الرساميل، حيث تتأكد الهيئة المذكورة من تقييد شركات البورصة بأحكام القانون المذكور والنصوص الصادرة بتطبيقه، والدوريات التي تصدرها الهيئة المغربية لسوق الرساميل، وكذا النصوص التشريعية المطبقة عليها.

وفي هذا الإطار، فإن الهيئة المغربية لسوق الرساميل تؤهل في إطار مزاولتها لمهام المراقبة، بإجراء كل مراقبة على الوثائق وفي عين المكان لدى شركات البورصة تطبيقا لمقتضيات القانون 43.12. كما يجوز للهيئة أن تطلب منهم موافاتها بجميع الوثائق والمعلومات الضرورية للقيام بمهمتها.



رقابة الهيئة المغربية لسوق الرساميل على الشركة المسيرة: طبقاً لأحكام المواد 33 و34 و35 و36 من القانون 19.14 المتعلق ببورصة القيم وشركات البورصة والمرشدين في الاستثمار المالي، ولأجل التأكد من حسن سير سوق بورصة القيم، تراقب الهيئة المغربية لسوق الرساميل تقييد الشركة المسيرة بقواعد سير السوق المذكورة المنصوص عليها في أحكام هذا القانون، والنظام العام لبورصة القيم، كما تراقب الهيئة المغربية لسوق الرساميل بتفويض من الوزير المكلف بالمالية، مدى تقييد الشركة المسيرة بينود دفتر التحملات المنصوص عليه في المادة 4 من هذا القانون.

ولهذا الغرض، تلزم الشركة المسيرة بأن توجه إلى الهيئة المغربية لسوق الرساميل حسب الدورية التي تحددها، جميع الوثائق والمعلومات الضرورية لإنجاز مهمتها. وتحدد الهيئة المغربية لسوق الرساميل قائمة الوثائق والمعلومات المذكورة وأجال الاحتفاظ بها ومحتواها ونماذجها، وكذا دعائم وأجال موافاة الهيئة بما طبقاً للتشريع الجاري به العمل.

كما تؤهل الهيئة المغربية لسوق الرساميل، لأجل البحث عن المخالفات لأحكام هذا القانون والنصوص الصادرة بتطبيقه المتعلقة بسير سوق بورصة القيم، إجراء مراقبة على الوثائق وفي عين المكان لدى الشركة المسيرة بواسطة كل مأمور محلف ومنتدب خصيصاً لهذا الغرض، وذلك طبقاً لأحكام القانون رقم 43.12 المتعلق بالهيئة المغربية لسوق الرساميل.

ويجوز للهيئة المغربية لسوق الرساميل أن تطلب الحصول على كل تقرير ينجزه مدققون خارجيون، ويجوز للهيئة المغربية لسوق الرساميل، إن اقتضى الحال، أن توصي بتدقيق على نفقتها.

علاوة على ذلك، تتأكد الهيئة المغربية لسوق الرساميل من تقييد الشركة المسيرة لمقتضيات الدوريات المنصوص عليها في المادة 6 من القانون رقم 43.12 والمطبقة عليها.

وإذا تبين للهيئة المغربية لسوق الرساميل هناك اختلالاً في السوق المالية، فإنه يجوز لها أن توجه إلى الشركة المسيرة أمراً باتخاذ جميع التدابير الرامية إلى تسوية الوضعية داخل الأجل الذي تحدده مع إخبار الوزير المكلف بالمالية بذلك.

الأشخاص اللذين يدعون الجمهور للاكتتاب وفق مقتضيات قانون 44.12: لقد خصص هذا القانون مجموعة من المواد التي تخول للهيئة المغربية لسوق الرساميل مراقبة عمليات الاكتتاب.

إذ تراقب الهيئة المغربية لسوق الرساميل تقييد الأشخاص المعنويين أو الهيئات الذين يدعون الجمهور إلى الاكتتاب بواجبات الإخبار المنصوص عليها في هذا القانون وفي كل نص تشريعي أو تنظيمي جاري به العمل¹⁹.

كما يمكن للهيئة طلب وثيقة أو تفسيرات أو تبريرات فيما يتعلق بمضمون بيان المعلومات المنصوص عليه في المادة 3 من هذا القانون أو في أي تشريع خاص آخر وهذه الغاية يجوز للهيئة أن تنتدب خبيراً مستقلاً عن المبادر للقيام لحسابه وعلى نفقة المبادر بالمراجعات التقنية للمعلومة الممنوحة من طرف هذا الأخير في بيان المعلومات.

كما يمكن للهيئة ان تحدد البيانات الواجب تغييرها أو المعلومات التكميلية الواجب إدراجها فيها قصد جعلها مطابقة للنصوص التشريعية الجاري بها العمل، إذا لم يستجيب المبادر لطلبات الهيئة جاز رفض التأشير على بيان المعلومات²⁰.

كما يمكن للهيئة ان تطلب من مراقبي حسابات الشركات التي تدعو الجمهور إلى الاكتتاب الاطلاع على الوثائق التي استندوا إليها للشهادة بصحة الحسابات وتجوز لها كذلك أن يطلب منهم القيام لدى الشركات نفسها بكل تحليل تكميلي أو مراجعة يعتبرها ضرورية كما سبق وأن أشرنا آنفاً²¹.

إذا تبين وجود معلومات غير صحيحة أو إغفالات في تنفيذ واجبات الإخبار المنصوص عليها في المادة 16 من هذا القانون بعد نشرها، جاز للهيئة المغربية لسوق الرساميل أن تطالب الأشخاص أو الهيئات المعنيين بنشر استدراقات في هذا الشأن دون الإخلال بالعقوبات التأديبية أو المالية المنصوص عليها في النصوص التشريعية الجاري بها العمل.

يجوز للهيئة أن تطلع الجمهور على ما أبداه من ملاحظات أو على المعلومات التي يراها ضرورية.



يجوز للهيئة أن تأمر في أي وقت وحين بالإيقاف الفوري لعملية دعوة الجمهور إلى الاكتتاب إذا تبين أنه لم يتم إعداد أحد بيانات المعلومات لهذه الغاية أو لم يحصل بيان المعلومات على تأشيرة الهيئة المغربية لسوق الرساميل أو هما معا. إذا لم يتم الامتثال للأمر المنصوص عليه في الفقرة الأولى من هذه المادة، يتعرض الأشخاص الذين يقومون بهذه العملية للعقوبات الجنائية المنصوص عليها في المادة 92 من القانون السالف البيان.

الوديع المركزي وماسكو الحسابات والأشخاص المعنوية المصدرة الخاضعة للقانون رقم 35.96 المتعلق بإحداث وديع مركزي وتأسيس نظام عام لقيود بعض القيم في الحساب²² : وفقا لأحكام القانون رقم 96-35²³، تتكلف الهيئة المغربية لسوق الرساميل بمراقبة احترام الوديع المركزي للقواعد العملية، إذ يتعين على الوديع المركزي تقديم جميع الوثائق والمعلومات الضرورية لإنجاز مهمته إلى هذه الهيئة بشكل دوري.

علاوة على ذلك يمكن لوزير المالية، إذا ارتأى أنه مفيد أو بناء على طلب من الهيئة المغربية لسوق الرساميل أن يطلب من الوديع المركزي القيام بتقييم من قبل مدققين مستقلين لمراجعة الإجراءات المتبعة والوسائل التقنية المستخدمة لتنفيذ مهامه، ويتم إرسال التقرير المتعلق بنتائج هذا التدقيق إلى وزير المالية كما يتم إرسال نسخة منه للهيئة المغربية لسوق الرساميل. ويجوز للهيئة المغربية لسوق الرساميل القيام بتحقيقات بخصوص الوديع المركزي بواسطة عون معتمد منتدب خصيصا لهذا الغرض، كما يمكنها الحصول على كل تقرير منجز من طرف المستشارين الخارجيين، وأن تأمر بإجراء افتتاح عند الاقتضاء، على نفقته الخاصة.

بالإضافة إلى ذلك، تراقب الهيئة المغربية لسوق الرساميل مدى احترام الوديع المركزي لمقتضيات الدوريات القابلة للتطبيق عليه. **رقابة الهيئة المغربية لسوق الرساميل على المرشدين في الاستثمار المالي:** عهد المشرع للهيئة المغربية لسوق الرساميل بصلاحيات رقابية قبلية مهمة في مواجهة المرشدين في الاستثمار المالي، وتتجلى أساسا في السهر على احترام المرشدين في الاستثمار المالي للنصوص التشريعية والتنظيمية الجاري بها العمل، وكذا دورها في التشطيب على المرشدين في الاستثمار المالي كلما توفرت شروط ذلك.

حيث تسهر الهيئة على احترام المرشدين في الاستثمار المالي للقوانين والأنظمة الجاري بها العمل، إذ تجتهد هذه الرقابة أساسا في المادة 69 من القانون 19.14 التي نصت على أنه " يخضع المرشدون في الاستثمار المالي المسجلون لدر الهيئة المغربية لسوق الرساميل لمراقبتها ".

وتمارس الهيئة المغربية لسوق الرساميل رقابتها بالتنسيق مع بنك المغرب²⁴ وهيئة مراقبة التأمينات والاحتياط الاجتماعي²⁵، كلما تعلق الأمر بأنشطة الإرشاد في الاستثمار المالي التي تزاو لها مؤسسات الائتمان، ومقاولات التأمين وإعادة التأمين بموجب النصوص المطبقة عليها²⁶.

ويلزم المرشدين في الاستثمار المالي بموافاة الهيئة المغربية لسوق الرساميل بالوثائق التي تحدد قائمتها ومضمونها ودعامتها ودوريتها²⁷. وتعد هذه الوثائق وسيلة ضرورية لتمكين الهيئة من المعلومات والمعطيات اللازمة لتفعيل رقابتها، حتى تكون هذه الأخيرة مبنية على اطلاع واسع وشامل بوضعية ونشاط المرشد في الاستثمار المالي.

وتحقيقا لفعالية هذه الرقابة، فقد منح المشرع المغربي للهيئة المغربية لسوق الرساميل سلطة تأديبية في مواجهة المرشدين في الاستثمار، حيث جاء في المادة 112 من القانون 19.14 ما يلي: "يجوز للهيئة المغربية لسوق الرساميل أن تصدر عقوبات تأديبية تحذير أو توبيخ أو إنذار أو عقوبة مالية بين 50.000 و 200.000 درهم أو هما معا في حق كل مرشد في الاستثمار المالي لا يتقيد بالشروط التي تم على أساسها تسجيله أو لا يمثل لأحكام المواد 67 و 68 و 69 الفقرة الثانية من هذا القانون." تتعلق المواد 67



و68 و69 المشار إليها في هذه المادة على التوالي بمنح المرشدين في الاستثمار المالي من تلقي ودائع على شكل أموال أو أدوات مالية من طرف عملائهم، وباحترام قواعد حسن السلوك، وبموافقة الهيئة المغربية لسوق الرساميل بالوثائق التي تتطلبها لممارسة مراقبتها. ويترتب عن عدم تصحيح الوضع الذي على أساسه صدرت العقوبة التأديبية أعلاه في الآجال المحددة آثار وخيمة، قد تصل إلى توقيف واحد أو أكثر من أعضاء أجهزة إدارة وتسيير المرشد في الاستثمار المالي المعني أو مجلس رقابتها. كما يجوز للهيئة المغربية لسوق الرساميل علاوة على ذلك، إما منع المرشد في الاستثمار المالي من مزاولة الأنشطة أو حصر مزاولته في بعضها، أو التشطيط عليه من قائمة المرشدين في الاستثمار المالي²⁸، ويعتبر هذا الأخير أشد وأخطر جزاء تأديبي قد يطال المرشدين في الاستثمار المالي، ويعبر في الآن ذاته وبجلاء عن المدى الذي قد يصل إليه تدخل الهيئة المغربية لسوق الرساميل من أجل ردع الممارسات المنافية لقواعد سير الجيد للسوق ولمصالح العملاء²⁹.

وحسب المادة 70 من القانون رقم 19.14 فإن الهيئة المغربية لسوق الرساميل تتولى التشطيط على كل مرشد في الاستثمار المالي من القائمة المنصوص عليها في المادة 66 من نفس القانون، إما بطلب من المرشد في الاستثمار المالي، وإما في الحالات التالية:

- إذا لم يعد المرشد في الاستثمار المالي يستوفي الشروط التي تم تسجيله على أساسها.
- إذا انقطع المرشد في الاستثمار المالي عن مزاولة نشاطه الأساسي منذ ما لا يقل عن ستة أشهر.
- على سبيل عقوبة تأديبية طبقاً لأحكام المادة 112 من هذا القانون.

وإذا كان التشطيط على المرشد في الاستثمار المالي بناء على طلبه يكتسي طابعاً إرادياً، فإن التشطيط عليه في الحالات الثلاث السابقة يكتسي طابعاً إلزامياً، ذلك أن توفر إحدى الحالات السابقة؛ يحتم على الهيئة المغربية لسوق الرساميل التدخل من أجل ممارسة سلطة التشطيط، إما تحقيقاً لفعالية سلطتها التأديبية عندما يتعلق الأمر بالتشطيط على سبيل عقوبة تأديبية، أو عندما يصبح المرشد في الاستثمار المالي في وضعية قانونية لا تسمح له بمزاولة مهامه بالشكل المطلوب الذي يضمن الحفاظ على سلامة السوق ومصالح العملاء، كأن يعجز مثلاً عن توفير الوسائل التقنية والبشرية اللازمة جراء تعرضه لصعوبات مالية واقتصادية، أو لمجرد تقاعسه عن توفير هذه الوسائل والضمانات أو غير ذلك من الحالات.

ونشير أيضاً إلى أن التشطيط على مرشد في الاستثمار المالي يفرض على الهيئة المغربية لسوق الرساميل التزاماً بتحيين قائمة المرشدين في الاستثمار المالي المسجلين لديها، وذلك حفاظاً على صورة حقيقية وصادقة لوضعية تلك القائمة³⁰، فهي بمثابة سجل تجاري من نوع خاص.

المبحث الثاني: التدخل الوقائي للهيئة المغربية لسوق الرساميل من خلال سلطتها التنظيمية

نص المشرع المغربي من خلال الفقرة الأخيرة من المادة 3 من القانون رقم 43.12 على ما يلي: "تؤازر الهيئة المغربية لسوق الرساميل الحكومة في تنظيم سوق الرساميل"³¹، وهكذا فقد أبقى المشرع مهمة المراقبة هي الاختصاص الأصيل للهيئة في حين أن اختصاص التنظيم يتم من طرف الحكومة وتؤازرها الهيئة بهذا الخصوص³²، فالتأسيس لوضعية قانونية تجعل من الهيئة المغربية لسوق الرساميل ذات تأثير في ضبط السوق المالية وهو ما يتطلب من المشرع المغربي أن يحدو حذو التشريعات المقارنة وينص صراحة على أن للهيئة سلطة تنظيم السوق المالية.

وبالرغم من ذلك نجد بأن الهيئة تمارسها، وإن كان موقف المشرع المغربي لم يكن صريحاً بمنح هذه الهيئة السلطة التنظيمية ووضع القواعد الأساسية لأخلاقيات التعامل بين مختلف المتدخلين في السوق الرساميل، حيث يبقى اختصاصاً أصيلاً للهيئة.

ومن هذا المنطلق نجد، بأن هذه الآليات، تتمثل في سلطة الهيئة المغربية لسوق الرساميل في إصدار الدوريات (المطلب الأول) وإصدار القرارات الفردية (المطلب الثاني).



المطلب الأول: دور دوريات الهيئة في مراقبة السوق المالية

كما هو معلوم فقد اعترف المشرع المغربي للهيئة المغربية لسوق الرساميل بصلاحيته إصدار الدوريات التي تعتبر مظهرا حقيقيا لممارسة السلطة التنظيمية المخولة لها في استقلاليتها عن السلطة التنفيذية، حيث تحدد من خلالها قواعد الممارسة المهنية المطبقة على الهيئات والأشخاص الخاضعين لمراقبتها في إطار العلاقات فيما بينهم وفي إطار علاقاتهم مع المدخزين وقواعد الأخلاق المهنية التي تمكن من تجنب تعارض المصالح وضمان احترام مبادئ الإنصاف والشفافية ونزاهة السوق وألوية مصالح الزبون و عند الاقتضاء الإجراءات التقنية أو العملية لتطبيق الأحكام التشريعية أو التنظيمية المطبقة عليهم³³.

وهكذا، إذا كان المشرع منح للهيئة سلطة إصدار الدوريات، فإن التساؤل المطروح في هذا الصدد يتمثل في الدور الذي تلعبه هذه الدوريات الصادرة من طرف الهيئة على مستوى الاستباقي والوقائي لسوق الرساميل من الجرائم المرتكب داخله؟.

وللإجابة عن هذا التساؤل سوف نحاول رصد الإجراءات المتبعة في إصدار هذه الدوريات وكذا تحديد قيمتها القانونية (الفقرة الأولى) وفي مقابل ذلك سوف نعمل على التطرق لتمظهرات هذه الوقاية من خلال المقتضيات المتعلقة بالمعلومات الواردة في هذه الدوريات (الفقرة الثانية).

الفقرة الأولى: إصدار الدوريات وقيمتها القانونية³⁴

مكن المشرع المغربي الهيئة المغربية لسوق الرساميل بمجموعة من الآليات القانونية، التي تخول لها القيام بمهامها بغية ضبط سلوكيات المتدخلين في هذا السوق، وتعتبر الدوريات من أهمها³⁵، حيث تسعى من خلالها إلى تنظيم البورصة والمعاملات التي تتم فيها، وسعيا كذلك لخلق تكامل بين قواعد القانون والقواعد الأخلاقية والمهنية على اعتبار أن تحديد هذه القواعد من أهم الأمور التي يتعين على تلك الدوريات التنصيص عليها.

ونجد السند القانوني الذي يخول للهيئة هذه السلطة مؤطرة في المادة 6 من قانون رقم 43.12، الذي نصت على كيفية إعداد هذه الدوريات من خلال إحالتها على النظام العام للهيئة المغربية لسوق الرساميل³⁶. كما تكون هذه الدوريات مكملة للقوانين والمراسيم والقرارات.

ومن هذا المنطلق يمر إصدار الدوريات بمراحل أوضحها النظام العام للهيئة المغربية لسوق الرساميل كما ذكرنا سابقا والمتمثلة فيما يلي³⁷:

• استشارة المهنيين:

بتفحصنا لمقتضيات المادة السادسة أعلاه في فقرتها الثانية، نجد نصت على أن القواعد والإجراءات المبينة في هذه المادة والتي تكون موضوع الدوريات التي يتم إصدارها يتم تحديدها بعد استشارة المهنيين المعنيين بها، وتتم هذه الاستشارة بعرض مشروع الدورية على المهنيين المعنيين قصد الاستشارة³⁸، وعند الاقتضاء على الجمعيات المهنية الخاصة بهم ولهذا الغرض يسلم إليهم على أي دعامة³⁹.

ومن أجل تحقيق آلية المشاركة والتنسيق وانفتاح الهيئة على إطارها الخارجي، خول لها المشرع إمكانية عرض مشروع الدورية على استشارة الجمهور كلما اقتضت الضرورة ذلك، كما توجه الهيئة بكل وسيلة تراها مناسبة الملاحظات أو الاقتراحات المحتملة للمهنيين الذين تمت استشارتهم أو جمعياتهم المهنية، و يمكن أن تدرج هذه الملاحظات أو الاقتراحات المحتملة الناتجة عن استشارة الجمهور في استمارة توضع لهذه الغاية على الموقع الإلكتروني للهيئة ويمكن أيضا أن تحرر هذه الملاحظات أو الاقتراحات وتوجه إلى الهيئة بكل وسيلة أخرى تراها مناسبة⁴⁰.



• المصادقة على مشروع الدورية ونشرها

تعمل الهيئة المغربية لسوق الرساميل، بعد إتمامها لصياغة مشروع الدورية، بإعداده وفق نموذج تحدده مذكرة تقديم لها⁴¹، حيث يتم رفع كل من مشروع الدورية والمذكرة التقديمية من طرف رئيس الهيئة إلى الوزير المكلف بالمالية قصد المصادقة عليه⁴². وبعد مصادقة الوزير المكلف بالمالية، يتم نشر الدورية في الجريدة الرسمية بقرار من هذا الأخير⁴³، وتقوم الهيئة المغربية لسوق الرساميل بنشرها على موقعها الإلكتروني⁴⁴.

يتبين لنا من خلال ما سبق، بأن إصدار هذه الدوريات من طرف الهيئة يشكل مظهرا حقيقيا لممارستها للسلطة التنظيمية، إلا أن هذه الممارسة تتوقف على شرط المصادقة عليها من طرف السلطة التنفيذية في شخص وزير المكلف بالمالية وهنا يطرح تساؤل حول مدى استقلالية الهيئة المغربية في تدبير وتنظيم السوق الرساميل، وما يؤكد ذلك هو أنها لا تدخل الدورية حيز التنفيذ إلا بعد المصادقة عليها من قبل الوزير المذكور ونشرها في الجريدة الرسمية⁴⁵.

أما بالنسبة للقيمة القانونية للدورية عمل المشرع على إعطاء هذه الدوريات قوة قانونية كبيرة وصلت إلى حد الإلزام باحترامها والمعاقبة على مخالفة أحكامها، إذ نجد بأن المادتين 4 - 3 من القانون رقم 23.01، نصت على أن المجلس يمكنه أن يصدر عقوبات في حق كل من يرتكب مخالفات لأحكام الدوريات وتتفاوت هذه العقوبات بين التحذير والإنذار مع إمكانية تقرير عقوبة مالية وهو ما تم تكريسها في المادة 8 من القانون رقم 43.12.

ونفس ما ينطبق على موقف المشرع المغربي بخصوص منح صلاحية إصدار الدوريات للهيئة، ينطبق كذلك على وسيلة نشر هذه الدوريات، حيث لم يكن ينص على إلزامية نشر الدوريات في الجريدة الرسمية قبل صدور القانون رقم 43.12، إذ كانت المادتين 2 - 4 من القانون رقم 23.01 تنص في فقرتها الأخيرة أنه: "يمكن الاحتجاج بالأحكام الواردة في الدوريات تجاه الأشخاص أو الهيئات المعنية فور تبليغها إليهم أو إن اقتضى الحال فور نشرها وفقا للإجراءات المقررة في النظام العام ... وفي حالة نشر دورية ما بالجريدة الرسمية يجوز علاوة على ذلك الاحتجاج تجاه الأعيان بأحكامها ابتداء من تاريخ نشرها".

إذن يتضح مما سلف أن للهيئة سلطة تنظيمية من خلال إصدار الدوريات ذات القوة الإلزامية والمعاقب على مخالفتها، خاصة وأن نشر هذه الدوريات في الجريدة الرسمية يجعل الاحتجاج بأحكامها ممكنا سواء في اتجاه الأشخاص أو الهيئات المهنية المعنية بها وكذلك في مواجهة الأعيان، فالتنصيص على أن دوريات الهيئة يصادق عليها الوزير المكلف بالمالية وتنتشر بالجريدة الرسمية، فهذه المصادقة تكرر الطابع التنظيمي لدوريات الهيئة التي تصبح بذلك حجة أمام الغير.

وفي جانب آخر نتساءل هل يشكل إعطاء الهيئة سلطة إعداد الدوريات تفويضا لسلطة التشريع؟.

إجابة عن هذا التساؤل نشير إلى أنه بالرغم من كون كل الخصائص التي تميز القاعدة القانونية تجتمع في قواعد دوريات الهيئة من عمومية وإلزامية وتجريد وعقاب على عدم الامتثال، وبالرغم كذلك من إمكانية الاحتجاج بأحكام هذه الدوريات تجاه الكافة بمجرد نشرها في الجريدة الرسمية، فإن موقف المشرع لا يصب في هذا الاتجاه.

فقد نص المشرع صراحة انطلاقا من المادة 6 من القانون رقم 43.12، على أن قواعد الدوريات لا يمكن أن تتعارض مع الأحكام التشريعية والتنظيمية الجاري بها العمل أو تغييرها أو تنسخها بصفة مباشرة أو غير مباشرة.

فالمشرع لم يضيف الصيغة التنظيمية على دوريات الهيئة، ويتضح ذلك جليا عندما نص في الفقرة الثانية من المادة 6 المذكورة على أنه لا يمكن أن تعارض أو تغير أو تنسخ نصوص تنظيمية جاري بها العمل⁴⁶، فدور الدورية يقتصر في مجرد دور تكميلي وتوضيحي لا أقل ولا أكثر⁴⁷ فهذه الدوريات كما أشرنا تهدف إلى توضيح وتكميل مقتضيات قانونية أو مشاكل تقنية أو عملية وإزالة الغموض عنها، ولا يمكن بأي حال من الأحوال أن ترقى إلى درجة يمكن القول معها منح الهيئة حق التقنين التنظيمي الذي يدخل في



اختصاص السلطة التنفيذية وهذه الدوريات إنما تستمد قوتها في واقع الحال من النصوص التشريعية والتنظيمية⁴⁸، التي تصدر لأجل توضيحها و تنزيلها على أرض الواقع.

وصفوة القول، أنه إذا كانت الدوريات تفصل في القواعد التي يمكن أن تخضع لها الهيئة، فالمصادقة عليها من طرف الإدارة يعطيها القوة الإلزامية والتطبيقية، ويترتب عليها إجراءات في حالة المخالفة، كما تعد الدوريات مكملة للقانون والتنظيمات من أجل تقنين السوق حيث عمل المشرع على إعطاء هذه الدوريات قوة قانونية كبرى وصلت إلى حد الإلزام باحترامها والمعاقبة على عدم الامتثال لها، وممثلو الإدارة يحضرون المجلس الإداري لكن المصادقة على الدوريات تتم من طرف الوزير المكلف بالمالية.

الفقرة الثانية: تجليات الوقاية في مراقبة السوق المالية من خلال دوريات الهيئة

طبقا للمادة 6 من القانون رقم 12_43 يجوز للهيئة المغربية لسوق الرساميل أن تصدر، لأجل تنفيذ مهامها دوريات تطبق على مختلف الهيئات والأشخاص الخاضعين لمراقبتها والمشار إليهم في المادة 4 من هذا القانون وكذا على مسيرهم ومستخدمهم. وعليه، تحدد الهيئة المغربية لسوق الرساميل صلاحية إصدار الدوريات وقواعد الممارسات المهنية وقواعد الأخلاق المهنية المطبقة على الهيئات والأشخاص الخاضعين لمراقبتها وكذا الإجراءات التقنية أو العملية لتطبيق الأحكام التشريعية أو التنظيمية المطبقة عليهم. والملاحظ أن المشرع قد حدد الهدف من تحديد قواعد الأخلاق المهنية من قبل الهيئة في تجنب تعارض المصالح وضمان احترام مبادئ الإنصاف والشفافية ونزاهة السوق وأولوية مصالح الزبون، واستعمال المشرع عبارة "تجنب" و"ضمان احترام مبادئ الإنصاف والشفافية" في الفقرة الأولى من المادة 6 المذكورة، تفيد وجود نظرة استباقية لدى المشرع لمكافحة كل الأعمال غير المشروعة التي قد تمس المبادئ التي يقوم عليها السوق الرساميل.

كما أن إعطاء المشرع الصلاحية للهيئة بوضع أرضية عمل مسبقة من خلال تحديد القواعد الأخلاقية المهنية، يهدف من ورائه إلى وقاية السوق المالية من كل الممارسات غير المشروعة التي قد تفتك بسمعته، فالتخليق هو الوسيلة الكفيلة بوقاية هذا السوق وتحصين سمعته من جرائم المتعلقة به ومن بين الأفعال التي تشكل خرقا صارخا للقواعد الأخلاقية المهنية وتضرب بمختلف المبادئ التي يقوم عليها عرض الحائط، نجد جرائم المعلومات المالية، لكونها تنسف شفافية السوق ونزاهته، وتخل بمبدأ المساواة بين المستثمرين في الحصول على المعلومة الصادقة والدقيقة المفيدة للاستثمار في الأدوات المالية.

ومن بين أهم تجليات الوقاية من جرائم السوق الرساميل نجد ما يلي:

• تكريس الأخلاقيات المهنية في السوق المالية:

من أهم الدوريات التي تؤكد على تكريس الأخلاقيات المهنية في السوق، نجد دورية الهيئة المغربية لسوق الرساميل الصادرة سنة 2019 تلزم الشركات المسعرة سنداتها في البورصة فيما يتعلق بالأخلاقيات المطبقة عند نشر المعلومات، بتعيين مسؤول عن الأخلاقيات ليكون مكلفا بالسهر بكيفية مستمرة على احترام قواعد السوق المالية⁴⁹.

ومن جهة أخرى يتعين على مسيري الشركات المسعرة سنداتها ببورصة القيم، أن يتأكدوا باستمرار من أن كل معلومة قامت بنشرها الشركة كانت مبنية على وقائع دقيقة وكانت موضوع فحص ومراقبة.

وفي الأخير، يبقى من اختصاص الهيئة المغربية لسوق الرساميل تكريس مبادئ وأخلاقيات السوق التي تقوم عليها المنافسة في القطاع المالي المعني، من خلال تخليق العلاقات الاقتصادية والتي تركز مبادئ الشفافية والنزاهة والاستحقاق داخل العلاقات الاقتصادية⁵⁰.



• اعتماد المعايير الدولية في نشر المعلومات المالية:

إن هدف المشرع المغربي في الحرص على إعداد مقتضيات دوريات الهيئة وفق المعايير الدولية، يكمن في الوصول بسوق البورصة المغربي إلى أقصى درجات الشفافية والنزاهة بين البورصات العالمية وخلق مرونة في نظام الإعلام لتسهيل المأمورية على المستثمر الأجنبي. ويتم اعتماد المعايير الدولية بشكل جلي في نشر المعلومات المحاسبية والمالية السنوية للمصدرين، حيث يجب على المصدرين إعداد البيانات التركيبية الموطدة وفق منهجية المجلس الوطني للمحاسبة، أو وفق الأنماط المحاسبية الدولية (IAS / IFRS)⁵¹ وفي حالة ما إذا اختار أحد المصدرين إعداد حساباته الموطدة ونشرها وفق أنماط المحاسبة الدولية، يصبح الاختيار لا رجعة فيه.

ويجب أن تقدم الحسابات الموطدة طبقا لمرجعية مجلس المحاسبة الدولية الذي يضم المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية IFRS ومعايير المحاسبة الدولية IAS وملحقاتها ودلائل التطبيق، لجنة تفسير التقارير المالية الدولية IFRIC ولجنة تفسير المعايير SIC⁵²

المطلب الثاني: إصدار المقررات الفردية

إن تعدد المهام والصلاحيات المنوطة بالهيئة المغربية لسوق الرساميل في مجال مراقبة المعلومات المالية وكذا أنشطة المتدخلين في التعامل في الأدوات المالية، نتج عنه وجود نوع من عدم التجانس في أعمال المراقبة هذه فهناك أعمال تتخذها الهيئة بما لها من سلطة في ضمان تقيد الفاعلين بالقوانين والأنظمة المعمول بها وتأمين سلامة المعاملات، بما في ذلك ممارسة بعض مهام الشرطة الإدارية، إلى جانب الصلاحيات المخولة لها في إطار ما يسمى " بالانتداب التنظيمي " الذي يؤهلها لاتخاذ تدابير ذات صبغة عامة في الحالات التي يوجد فيها نص خاص يقتضي بذلك، وهذا كله دون إهمال صلاحياتها كسلطة تأديبية⁵³.

هذا وقد استعمل المشرع في التعبير عن مجموعة من الأعمال التي تتخذها الهيئة، بعض العبارات كعبارة " المنع " " الرفض " " المطالبة " إصدار عقوبات تأديبية ومالية التي وإن كانت تدل على السلطة التنظيمية المخولة للهيئة، إلا أنها تشكل مصدر صعوبة تحديد طبيعتها القانونية فالهيئة المغربية لسوق الرساميل منحها المشرع بعض الاختصاصات التي تحولها إصدار مقررات فردية بخصوص تنظيم السوق المالي سواء بالمنع أو الرفض أو الترخيص من جانب واحد إضافة إلى إصدار عقوبات تأديبية وسنحاول في هذه المطلب أن نميز بين التدابير المتخذة من قبل الهيئة بما لها من سلطة عامة في ضمان السير المنتظم للسوق و شفافيته، وذلك من خلال المقررات الفردية الخاصة بالسوق الرساميل (الفقرة الأولى)، وتلك التي تتخذها في إطار سلطتها التأديبية تجاه الأشخاص والهيئات المعنيين بمراقبتها (الفقرة الثانية) .

الفقرة الأولى: المقررات الفردية المتعلقة بسوق الرساميل

إن غياب رابطة تسلسلية أو هرمية بين الهيئة المغربية لسوق الرساميل وبين الأشخاص والهيئات التي تصدر في حقها هذه المقررات قد يترتب عن ذلك وضع غير قانوني لكون الهيئة ليست بسلطة الوصاية على قطاع البورصة لكن هناك من الباحثين⁵⁴ من برر سلطة اتخاذ الهيئة لهذه المقررات من جانب واحد لكونها تستمد هذه السلطة من النص القانوني بغض الطرف عن وجود أو عدم وجود علاقة رئاسية بينها وبين المعنيين بهذه القرارات.

ومن المقررات الفردية التي تتخذها الهيئة فيما يتعلق بالمعلومات المالية، نجد قرار الترخيص بدعوة الجمهور إلى الاكتتاب في أسهم أو سندات شخص معنوي أو منعه استنادا على ما لها من صلاحية في منح أو رفض التأشير على بيان المعلومات المطلوب لهذا الغرض، بحيث نصت المادة 18 من القانون رقم 43.12 في فقرتها الرابعة على أنه لا يجب أن يبلغ منح التأشير أو رفضها إلى المبادر داخل أجل لا يزيد على شهرين من تاريخ تسلم الملف كاملا من قبل الهيئة المغربية لسوق الرساميل.



ويجب أن يكون كل رفض منح التأشيرة معللاً⁵⁵ كما نصت المادة 21 من نفس القانون على أنه: "يجوز للهيئة المغربية السوق الرساميل أن تأمر في أي وقت وحين بالإيقاف الفوري لعملية دعوة الجمهور إلى الاكتتاب إذا تبين أنه لم يتم إعداد أحد بيانات المعلومات لهذه الغاية أو لم يحصل بيان المعلومات على تأشيرة الهيئة أو هما معا".

إلى جانب ذلك يحق للهيئة كما سبق الإشارة إلى ذلك سلفاً أن تطلب في حالة تبين لها وجود معلومات غير صحيحة أو إغفالات في تنفيذ واجبات الإخبار من طرف الأشخاص أو الهيئات المعنيين بنشر الاستدراكات بهذا الشأن دون الإخلال بالعقوبات التأديبية أو المالية المنصوص عليها في النصوص التشريعية الجاري بها العمل⁵⁶.

ومن بين القرارات كذلك التي يمكن أن تتخذها الهيئة فيما يتعلق بالمعلومات، سحب التأشيرة على بيان المعلومات متى تبين لها أن هذا البيان يتضمن معلومة كاذبة أو مضللة أو إغفالات من شأنها أن توقع الجمهور في الخطأ أو إذا كان يتضمن البيان معلومات غير مطابقة لما ورد في بيان المعلومات المؤشر عليه من لدن الهيئة⁵⁷ ويجوز كذلك للهيئة أن تطلب من القضاء إبطال عملية دعوة الجمهور إلى الاكتتاب متى أُنجزت هذه العملية استناداً إلى بيان معلومات يتضمن معلومات كاذبة أو مضللة أو دون إعداد بيان المعلومات أو قبل التأشير عليه ونشره أو إذا كان مضمون البيان غير مطابق لما ورد في بيان المعلومات المؤشر عليه من قبل الهيئة مسبقاً أو إذا لم يحترم المصدر مواصفات العملية المزمع القيام بها المضمنة في بيان المعلومات، مع إمكانية مطالبته بالتعويض عن الأضرار ومواجهته بالعقوبات المنصوص عليها في التشريع الجاري به العمل.

الفقرة الثانية: المقررات الفردية ذات الصبغة التأديبية

إن اضطلاع الهيئة المغربية لسوق الرساميل بدورها المحوري المتمثل في حماية السوق وضمان شفافيته، فرضت على المشرع المغربي إمداد هذه الهيئة بسلطة التأديب بالموازاة مع منحها سلطة إصدار الدوريات والقرارات الإدارية، فضمان الهيئة للتطبيق الفعلي لأحكام هذه الدوريات لن يتأتى إلا بمنحها صلاحية العقاب التأديبي للمخالف.

فبالرجوع إلى المادة 8 من القانون رقم 43.12 نجد أنها تنص على أنه: "يصدر رئيس الهيئة المغربية لسوق الرساميل، حسب خطورة الوقائع ووفق الرأي المطابق للمجلس التأديبي، عقوبة تأديبية (إنذار أو توبيخ) أو عقوبة مالية لا تتجاوز 200.000 درهم أو هما معا في حق كل شخص أو هيئة خاضعة لمراقبة الهيئة في حالة الإخلال بالقواعد الأخلاقية أو قواعد الممارسة المهنية المنصوص عليها في دوريات الهيئة المغربية لسوق الرساميل المشار إليها في المادة 6 أعلاه عند تحقيق أرباح، قد تصل العقوبة إلى خمسة مرات مبلغ الأرباح المذكورة...".

هذا ولا تقتصر صلاحية العقاب التأديبي المخولة للهيئة المغربية على المخالفات المرتكبة خلافاً لأحكام الدوريات التي تصدرها، بل أكثر من ذلك منحها المشرع الحق في إصدار العقوبات التأديبية عن الإخلال ببعض مقتضيات القانونية، ومن بين القرارات التأديبية التي تصدرها الهيئة فيما يخص المعلومات ما جاء في المادة 25 من القانون رقم 44.12، حيث منح الهيئة حق إصدار إنذار أو توبيخ مع عقوبة مالية أو بدونها لا تتجاوز مائتي ألف درهم، في حق كل الأشخاص المعنويين أو الهيئات الذين يدعون الجمهور إلى الاكتتاب في أسهمهم أو سنداتهم متى أخلوا بالتزام نشر التقرير المالي السنوي أو النصف سنوي، أو لم يقوموا بنشر المؤشرات المتعلقة بالنشاط والمؤشرات المالية لكل ثلاثة أشهر، أو يجمعون عن نشر كل معلومة ترتبط بتنظيم أو وضعيتهم التجارية أو التقنية أو المالية فور اطلاعهم عليها والتي قد يكون لها تأثير مهم على أسعار سنداتهم في البورصة أو انعكاس على ذمة حاملي السندات⁵⁸. وبالتالي يعتبر منح الهيئة السلطة التأديبية في نظرنا مؤشراً إيجابياً يجعل الهيئة تمتلك وسائل كفيلة مبدئياً بضمان السير العادي والمنظم للسوق المالية وكفيلة كذلك بضمان نزاهة المعلومة ومساواة المستثمرين في الحصول عليه.



خاتمة:

لا مجال للشك في كون السوق المالية تشكل المحرك الأساسي للاقتصاد الوطني، كما تعد آلية قانونية مهمة لتجميع وتوجيه الموارد المالية، وذلك راجع لكونها تساهم في جلب المستثمرين لتوظيف أموالهم، كما تسهل للمقاولات والمنشآت إيجاد مصادر تمويل متنوعة مما يساهم في إنعاش الادخار والاقتصاد الوطني، الشيء الذي دفع المشرع إلى سن مجموعة من القواعد القانونية تسعى إلى ضبط هذه السوق، ولعل من بين أهم هذه القوانين نجد القانون 43.12 المتعلق بالهيئة المغربية لسوق الرساميل.

فالهيئة المغربية لسوق الرساميل باعتبارها - الحارس الدركي للسوق المالية - كما لاحظنا معه على امتداد صفحات هذه المقالة العلمية، تضطلع بدور ريادي ومهم في مجال مراقبة وتخليق الأسواق المالية، انطلاقاً من مجموعة من الآليات القانونية التي خولها إياها المشرع والتي تعمل من خلالها على وقاية السوق المالية وضبطها من مختلف الممارسات والاختلالات التي قد تعترضها، كما تعمل على زجر كل المخالفات التي يتم ارتكابها مساساً بالسوق المالية.

ففي إطار تدخلها الاستباقي والوقائي حول المشرع للهيئة المذكورة مجموعة الصلاحيات لاسيما تلك المتعلقة بالرقابة القبلية على المعلومات المالية، حيث تتكلف الهيئة بالتحقق من أن المعلومات التي يجب تقديمها إلى المكتبتين في الأدوات المالية وإلى الجمهور قد تم إعدادها ونشرها وفق القوانين والأنظمة الجاري بها العمل، وتحقيق هذه المعادلة لا يمكن تصوره إلا بتوفر عنصرين أساسيين؛ وهما مبدأ الشفافية والتخليق ومبدأ المساواة بين مختلف الفاعلين، حيث تعتبر هذه المبادئ بمثابة صمام أمان للسوق المالية، إذ تعبر عن الوضوح والصراحة والنزاهة والخلو من كل التجاوزات.

كما منحها المشرع سلطة المراقبة الاستباقية على كل المؤسسات والأشخاص الخاضعة لها بحكم القانون، حيث تتأكد الهيئة من احترام هؤلاء المتدخلين من التقيد بالأحكام التشريعية والتنظيمية الجاري بها العمل.

كما تسعى الهيئة المغربية لسوق الرساميل من خلال دورها التنظيمي من قرارات وتدابير فردية عبر الدوريات التي تصدرها الهيئة إلى ضبط وتنظيم المعاملات التي تتم بسوق الرساميل وضمان تقيد المتعاملين فيها بأخلاقيات الاستثمار.

لكن رغم دينامية الإصلاحات وعلى وجه الخصوص ما يتعلق منها بالمتعضيات المتعلقة بالهيئة المغربية لسوق الرساميل وفي مقدمتها منح الهيئة آليات قانونية وقائية متعددة لضبط السوق المالية، فإننا سجلنا مجموعة من الملاحظات والمآخذ التي توضح قصور فعالية هذه الآليات والمقتضيات في عدة جوانب، لذلك سنسلي بعض المقترحات المتواضعة التي يمكن أن تساهم في تجاوز أوجه القصور التي تعترض الآليات القانونية الوقائية التي رصدتها الهيئة المغربية لسوق الرساميل لضبط السوق المالية ومراقبتها والتي تقف حاجزاً أمام تحقيق الهدف المتوخى من هذه الآليات :

- سيكون من الأفضل لو تم جمع النصوص التشريعية والتنظيمية المتعلقة بالسوق المالية في مدونة واحدة تشكل تجميعاً وتنسيقاً لكل القواعد القانونية مع تفادي كثرة الإحالات تسمى بـ "مدونة الأسواق المالية والنقدية" على غرار ما قام به المشرع الفرنسي، تسهيلاً لمهمة البحث فيها سواء بالنسبة للفاعلين والمصالح ذات العلاقة بالسوق المالية أو بالنسبة للباحثين في أفق تحقيق الأمن القانوني داخل السوق المالية.
- من الأفضل أن تكون الهيئة المغربية لسوق الرساميل متيقظة في مراقبة المعلومات المتعلقة بالسوق المالية خاصة منها الهامة أو المتميزة والتي تم وقائع سلبية فالمعلومات المتعلقة بوقائع إيجابية غالباً ما تعمل الأشخاص المعنوية والهيئات المصدرة على الإسراع في الإعلان عنها إلا أن الوقائع السلبية غالباً ما تشكل محل مخالفات التأخر أو الامتناع عن الإدلاء بالمعلومات المتميزة أو استغلالها.
- كما أنه سيكون من الملائم لو تم تعزيز المراقبة على الأسواق المالية، بتبني مقارنة استباقية تأخذ المخاطر المحدقة بما يعين الاعتبار من خلال تكثيفها - الرقابة - على المعلومات عن طريق تعزيز الموارد البشرية وخاصة توظيف مفتشين و مراقبين من أجل



ضمان أكبر قدر ممكن من المراقبة في عين المكان وتعزيز جهاز المراقبة الدائمة وكذا تبني وسائل تقنية جديدة تعتمد على الذكاء الاصطناعي.

- تكثيف جهود الهيئة المغربية لسوق الرساميل فيما يخص التربية المالية للمدخرين والمدرجة ضمن مهامها لتحقيق فهم جيد لسير الأسواق والأدوات المالية وذلك بجعلهم مدركين لحقوقهم وقادرين على ممارستها من جهة، ومن جهة ثانية تحسيس الفاعلين بكيفية التعامل مع السوق المالية ومتغيراتها وبمخاطر الجرائم الماسة بهذه الأسواق والآثار السلبية الناتجة عنها.
- يجب أن تقوم العلاقة بين الهيئة المغربية لسوق الرساميل وجميع الأطراف المعنية مبنية على قواعد الحكامة والثقة المعززة بالمراقبة، وليس على التردد المنطلق من الشك، فهناك فرق كبير بين الحالتين، فالأولى وقاية والثانية وصاية.

الهوامش:

- 1 - مديحة الزهر " دور هيئات النوظمة في تسوية نزاعات المنافسة " رسالة لنيل دبلوم الماستر، في القانون الخاص، جامعة سيدي محمد بن عبد الله كلية العلوم القانونية والاقتصادية والاجتماعية، فاس السنة الجامعية 2013-2014، ص 111.
- 2 - وقد استوحى المشرع الفرنسي فكرة إنشاء هذه اللجنة من القانون الأمريكي لسنة 1934 الذي أنشأ لجنة فيدرالية هي لجنة الأوراق المالية والبورصة وخولها سلطات تنظيمية واسعة لضمان التشغيل الصحيح للسوق المالية الأمريكية.
- JEAN PAUL VALETTE, Régulation des marchés financiers, éd: Ellipses, 2009, P : 188.
- 3 - القانون 43.12 الصادر بمقتضى الظهير الشريف رقم 1.13.21 صادر في فاتح جمادى الأولى 1434 الموافق ل 13 مارس 2013 المتعلق بالهيئة المغربية لسوق الرساميل، الجريدة الرسمية عدد 6142 بتاريخ 11 أبريل 2013 ص 3157
- 4 - سعيدة الراضي: " جريمة سوء استعمال معلومات متميزة -دراسة مقارنة - " رسالة لنيل دبلوم الماستر، جامعة الحسن الثاني، كلية العلوم القانونية والاقتصادية والاجتماعية، الدار البيضاء، عين الشق، السنة الجامعية 2007-2008 ص 2.
- 5 - الملاحظ أن المشرع بعد تحديث قوانين السوق المالية أصبح يستعمل عبارة الأدوات المالية عوض مصطلح القيم المنقولة، وذلك انطلاقا من مجموعة من القوانين كالقانون رقم 44.12 المتعلق بدعوة الجمهور إلى الاكتتاب وبالمعلومات المطلوبة إلى الأشخاص المعنوية والهيئات التي تدعو الجمهور إلى الاكتتاب في أسهمها أو سنداتها القانون رقم 4312 المتعلق بالهيئة المغربية لسوق الرساميل القانون رقم 42.12 المتعلق بالسوق للأجل للأدوات المالية القانون رقم 19.14 المتعلق ببورصة القيم وشركات البورصة والمرشدون في الاستثمار المالي. وذلك سيرا على نهج المشرع الفرنسي هذا الأخير الذي عوض مصطلح القيم المنقولة بعبارة الأدوات المالية لأول مرة بموجب المادة 2-19 من القانون رقم 96-597 الصادر في 2 يوليوز 1996 والمتعلق بتحديث الأنشطة المالية، وهو نفس المصطلح المعتمد في المادة 1-1211 من مدونة النقد والمال الفرنسية (CMF) حيث عرف من خلال البند الأول الأدوات المالية بأنها السندات المالية والعقود المالية:
- L'art L211-1 du C.M.F stipule que " I. Les instruments financiers sont les titres financiers et les contrat financiers ."
- 6 - الظهير الشريف رقم 1-12-55-1 صادر في 14 من صفر 1434 الموافق ل 28 دجنبر 2012 بتنفيذ القانون رقم 12-44 المتعلق بدعوة الجمهور إلى الاكتتاب وبالمعلومات المطلوبة إلى الأشخاص المعنوية والهيئات التي تدعو الجمهور إلى الاكتتاب في أسهمها أو سنداتها الجريدة الرسمية يناير 2013 عدد 6120.
- 7 - - تنص المادة 5 من القانون 44.12 على أنه: " يلزم كل شخص معنوي أو هيئة يدعو الجمهور إلى الاكتتاب في أسهمه أو سنداته بإعداد بيان المعلومات حسب الكيفيات التي تحددها الهيئة المغربية لسوق الرساميل ."
- 8 - تنص الفقرة الثانية من المادة 34 على ما يلي " علاوة على ضباط وأعاون الشرطة القضائية، يقوم بالبحث عن المخالفات المذكورة ومعاينتها مأمورون منتدبون خصيصا لهذا الغرض...".
- 9 - القانون رقم 17.95 المتعلق بشركات المساهمة الصادر بتنفيذه الظهير الشريف رقم 1.96.124 صادر في 14 ربيع الأول 1417 الموافق ل 30 غشت 1996، الجريدة الرسمية عدد 4422 بتاريخ 17 أكتوبر 1996 ص 2320.
- 10 - التقرير السنوي للهيئة المغربية لسوق الرساميل برسم سنة 2022، ص 97.



11 – Jean Marc DELLECI; Le Devoir d'information de l'intermédiaire boursier, banque et droit No.22.mars.1992. page 48.

12 – الظهير الشريف رقم 1.16.151 صادر في 21 ذي القعدة 1437 الموافق ل 25 غشت 2016 بتنفيذ القانون 19.14 المتعلق ببورصة القيم وشركات البورصة والمرشدين في الاستثمار المالي، الجريدة الرسمية عدد 6501 بتاريخ 19 شتنبر 2016 ص 6681.

13 – المادة 98 من القانون 19.14 المتعلق ببورصة القيم وشركات البورصة والمرشدين في الاستثمار المالي.

14 – منشور بالجريدة الرسمية عدد 6806-20 ذو الحجة 1440 الموافق ل 20 غشت 2019.

15 – فاطمة الزهراء فيلاي شيبلي "حماية المنافسة في سوق الرساميل" أطروحة لنيل الدكتوراه في القانون الخاص، جامعة سيدي محمد بن عبد الله، كلية العلوم القانونية والاقتصادية والاجتماعية، فاس السنة الجامعية 2022-2023 ص 199.

16 – طبقا للفقرة الأولى من المادة 19 من القانون 44.12.

17 – تنص المادة 27 من القانون رقم 43.12 المتعلق بالهيئة المغربية لسوق الرساميل على أنه: " يجب على مراقبي الحسابات أن يخبروا في الحال الهيئة المغربية لسوق الرساميل عن كل حدث أو قرار علموا به خلال مزاولة مهامهم لدى شخص أو هيئة خاضعين لمراقبة الهيئة المغربية لسوق الرساميل وبالخصوص تلك التي من شأنها أن:

- تؤثر على الوضعية المالية للشخص أو الهيئة المذكورين تعرض استمرارية استغلال المقاول للخطر.

. أن تؤدي إلى التحفظ أو رفض الاشهاد على الحسابات يقوم مراقبو الحسابات باطلاع الهيئة المغربية لسوق الرساميل بكل الخروقات والبيانات غير المطابقة للحقيقة التي قد يكتشفونها أثناء مزاولة مهامهم".

18 – ياسين أوداود: "تكريس البعد الأخلاقي في قانون السوق المالية"، أطروحة لنيل الدكتوراه في القانون الخاص، جامعة محمد الخامس، كلية العلوم القانونية والاقتصادية والاجتماعية-السويسية، الرباط، السنة الجامعية: 2015-2016، ص 112.

19 – المادة 17 من القانون رقم 44.12.

20 – المادة 19 من القانون رقم 44.12.

21 – المادة 12 من القانون رقم 44.12.

22 – ظهير الشريف رقم 1.96.246 صادر في 29 من شعبان 1417 (9 يناير 1997) بتنفيذ القانون رقم 35.96 المتعلق بإحداث وديع مركزي وتأسيس نظام عام لقيود بعض القيم في الحساب المغربي والمتمم بالقانون (02-43) الجريدة الرسمية بتاريخ 16 يناير 1997 عدد 4448 ص 80.

23 – المواد 6 و 9-1 الى 9-6 من قانون 35.96 المغربي والمتمم للقانون 43.02.

24 – القانون رقم 76.03 المتعلق بالقانون الأساسي لبنك المغرب، صادر بتنفيذه الظهير الشريف رقم 1.05.38 صادر في 24 نوفمبر (2005) الجريدة الرسمية عدد 5397 بتاريخ 20 فبراير 2006، ص 427.

ومن بين مهام بنك المغرب تجدد حسب ما نصت عليه المادة 9 من هذا القانون التحقق من حسن سير النظام البنكي والسهر على تطبيق الأحكام التشريعية والتنظيمية المتعلقة بنشاط ومراقبة مؤسسات الائتمان والهيئات المعتمدة في حكمها.

25 – هيئة مراقبة التأمينات والاحتياط الاجتماعي شخص اعتباري عام يتمتع بالاستقلال المالي، وتمارس رقابتها على الأشخاص الخاضعين للقانون العام أو الخاص باستثناء الدولة الذين يقومون بممارسة عمليات التأمين وإعادة التأمين وعمليات التقاعد والإيرادات والتأمين بإحداث هيئة مراقبة التأمينات والاحتياط الاجتماعي، الصادر بتنفيذه الظهير الشريف رقم 1.14.10 صادر في 4 جمادى الأولى 1435 الإجمالي الأساسي عن المرض وغيرها من العمليات والأشخاص المنصوص عليهم في المادة 2 من القانون رقم 64.12 القاضي بإحداث هيئة مراقبة التأمينات والاحتياط الاجتماعي، الصادر بتنفيذه الظهير الشريف رقم 1.14.10 بتاريخ 20 مارس 2014 ص 3199.

26 – الفقرة الأولى من المادة 69 من القانون 19.14.

27 – الفقرة الثانية من المادة 69 من القانون 19.14.

28 – الفقرة الثانية والثالثة من المادة 112 من القانون 19.14.

29 – طارق ترغوم: " المرشدين في الاستثمار المالي في ضوء قانون بورصة القيم الجديد " -دراسة مقارنة – مجلة عدالة للدراسات القانونية والقضائية، العدد 7 شتنبر 2020، ص 101.



30 - المادة 66 من القانون 19.14

31 - للإشارة، فإنه لم يجرز المشرع تقدما ملحوظا مقارنة بمقاربة مجلس القيم المنقولة نحو توسيع صلاحيات الهيئة على المستوى التنظيمي وتعزيز استقلاليتها عن السلطة التنفيذية.

32 - ياسين أوداود مرجع سابق، ص: 267.

33 - المادة 6 من القانون رقم 43.12.

34 - كما هو معلوم فإن مجال البورصة يعتبر مجالاً خصباً وشاسعاً، ومن أبرز سماته التطور المتسارع الذي يعجز عن مواكبته التشريع العادي الذي يتميز بالتعقيد ورتابة الإجراءات وكثرتها، حيث يعمل التشريع العادي على إبراز الخطوط العريضة التي تحكم هذا المجال وينظم بشكل شمولي مختلف الاشكاليات المرتبطة به، ويحدد الهيئات التي يخول لها التدخل فيه، ويمدها بموازاة مع ذلك بكل ما من شأنه أن يساعدها لتأدية مهامها للمزيد يرجى للاطلاع على ما يلي:

- **Laila Bouchidla, régulation du marché financier, le contrôle de l'information des Sociétés APE par le CDVN, mémoire pour l'obtention de D.E.S.A en gestion de finance, Université Hassan II, FSJES Ain Chok 2000-2001,p: 45 .**

35 - وتظهر أهمية هذه الدوريات على المستوى العملي في كون مجلس القيم المنقولة - الهيئة المغربية لسوق الرساميل حالياً - دأب منذ إنشائه على إصدار هذه الدوريات بهدف تنفيذ مهامه ، وسد النقص الذي يعتري النصوص القانونية ، وتنظيم السوق المالية تنظيمًا محكمًا يوفر البيئة الملائمة للاستثمار الأموال وتوظيف الادخار ، فقد عمد هذا المجلس إلى إصدار دوريات عديدة منذ سنة 1996 حيث تجاوز سقف 55 دورية ، كان آخرها الدورية الصادرة في يونيو 2019 ، والتي اعتبرها أحد الباحثين: أمينة البهجة ، دور الهيئة المغربية لسوق الرساميل في الرقابة على المعلومات، رسالة لنيل دبلوم الماستر في القانون الخاص، جامعة الحسن الثاني، كلية العلوم القانونية والاقتصادية والاجتماعية-المحمدية- الدار البيضاء، السنة الجامعية: 2012-2013 (ص: 122) بمثابة مدونة الدوريات ، حيث جاءت هذه الدورية شاملة تقريبا لجميع مواضيع و أحكام الدوريات المنسوخة.

36 - ملحق بقرار وزير الاقتصاد والمالية رقم 16.2169 الصادر في 9 شوال 1437 الموافق ل 14 يوليوز 2016 بالمصادقة على النظام العام للهيئة المغربية لسوق الرساميل، الجريدة الرسمية عدد، 6571 بتاريخ 25 شعبان 1438 الموافق ل 22 ماي 2017.

37 - الملاحظ من خلال استقراء إجراءات إعداد الدوريات الواردة في النظام العام للهيئة المغربية لسوق الرساميل السالف الذكر ، ومقارنتها بتلك الإجراءات التي كانت واردة في النظام العام لمجلس القيم المنقولة المصادق عليه بقرار لوزير المالية رقم 08.822 الصادر في 14 أبريل 2008 ، والمنسوج بموجب الأول ، يتضح وجود اختلاف كبير بين الإجراءات الواردة في كل من النظامين ، حيث حدد النظام العام لمجلس القيم المنقولة ثلاث مراحل رئيسية لإعداد الدورية ، تتمثل المرحلة الأولى في إعداد مشروع الدورية ، والذي يتم من خلال عدة خطوات تتمثل في تحليل الاحتياجات ، ودراسة المعايير والممارسات الدولية ، تم تحرير مشروع الدورية ، أما المرحلة الثانية ، فقد حدها في التشاور و إقرار مشروع الدورية ، بحيث يتم من خلال هذه المرحلة استشارة الهيئات والأشخاص المعنيين ، ثم مناقشة الملاحظات المتوصل بها وتحرير مذكرة على إثر المناقشات وتقديم مشروع الدورية للأعضاء ، أما المرحلة الثالثة ، فتتمثل في دخول الدوريات حيز التنفيذ وإمكانية الاحتجاج بها ، وتتكون من المصادقة على الدوريات ، ونشرها بالجريدة الرسمية.

بخلاف النظام العام للهيئة المغربية الذي لخص إجراءات اعداد الدوريات في استشارة المهنيين، وتقديم مشروع الدورية، والمصادقة على الدورية ونشرها. ليتضح أن النظام العام لمجلس القيم المنقولة المنسوخ كان أكثر دقة في تحديد إجراءات إعداد الدوريات، وهو ما يتأكد من خلال عدد المواد التي خص بها النظام المذكور إجراءات إعداد هذه الدوريات المواد من 46 إلى 58 بخلاف النظام العام للهيئة المغربية الذي خص هذه الإجراءات بسبع مواد فقط، المواد 62 إلى 68.

38 - هكذا وتبتدئ المدة المخصصة لاستشارة المهنيين المعنيين أو جمعياتهم المهنية أو هما معا في اليوم الموالي لإرسال المشروع إليهم أو في اليوم الموالي لعرضه على الموقع الإلكتروني للهيئة الاستشارة الجمهور عند الاقتضاء وتنتهي هذه المدة في أجل أقصاه ثلاثين يوما ويرسل المهنيين أو جمعياتهم المهنية أو هما معا أو الجمهور عند الاقتضاء ملاحظاتهم وآرائهم حول المشروع المذكور إلى الهيئة حسب المادة 64 من النظام العام للهيئة المغربية لسوق الرساميل.

- هذا وتجتمع الهيئة في أجل 30 يوما من اختتام مدة الاستشارة مع المهنيين المعنيين أو جمعياتهم المهنية، لاطلاعهم على موقفها اتجاه ملاحظاتهم أو مقترحاتهم، ويمكن للهيئة في هذا الصدد أن تأخذ بعين الاعتبار ملاحظات ومقترحات المهنيين أو جمعياتهم أو هما معا وكذا عند الاقتضاء ملاحظات



الجمهور، عندما ترمي بالخصوص إلى تحقيق المصلحة العامة التي يجب أن تسمو على الاعتبارات الفردية للمهنيين أو جمعياتهم المهنية أو الجمهور، أو ترمي إلى تبسيط القواعد والممارسات المطبقة على المهنيين. طبقا للمادة 65 من النظام العام للهيئة المغربية لسوق الرساميل.

39 - حسب الفقرة الأولى من المادة 63 من النظام العام للهيئة المغربية لسوق الرساميل.

40 - حسب الفقرة الثانية والثالثة من المادة 63 من النظام العام للهيئة المغربية لسوق الرساميل.

41 - المادة 66 من النظام العام للهيئة المغربية لسوق الرساميل.

42 - المادة 67 من النظام العام للهيئة المغربية لسوق الرساميل.

43 - المادة 66 من النظام العام للهيئة المغربية لسوق الرساميل.

44 - تجدر الإشارة إليه أنه في السابق كان نشر الدوريات يتم على مستويين فهي تنشر اعتياديا على الموقع الالكتروني للهيئة، واستثناء يمكن أن يتم نشرها بالجريدة الرسمية في حالة ما إذا كانت هذه الدورية تنص على أحكام تطبق في إطار علاقة المهنيين بزبائنهم أو تتضمن أحكاما حامية للمدخرين، إلا أنه وبصدور القانون رقم 43.12 فإن كافة الدوريات التي تصدرها الهيئة تنشر وجوبا في الجريدة الرسمية بعد مصادقة الوزير المكلف بالمالية عليها على أن تغيير ولا يفوتنا أن نشير إلى أن النظام العام للهيئة المغربية قد نص على أن مقتضيات الدورية يتم وفق نفس المسطرة المتبعة في إعدادها. انظر المواد من 62 إلى 68 من النظام العام للهيئة المغربية لسوق الرساميل.

45 - وذلك حسب المادة 7 من القانون رقم 43.12 التي جاء فيها " تصادق الإدارة على دوريات الهيئة المغربية لسوق الرساميل، المعدة تطبيقا لهذا القانون والأحكام التشريعية والتنظيمية الجاري بها العمل، وتنشر بالجريدة الرسمية ".

46 - Laila Bouchida , op .cit , p:46 .

47 - Hasnae Tguarguifa, Etude comparative de la régulation des marchés boursiers par le CDVM et la SEC mémoire pour l ' obtention diplôme du Master, Université Mohammed 5 FSJES Souissi Rabat, 2008, p :41.

48 - ياسين اوداود، مرجع سابق، ص: 278.

49 - فمثلا جريمة استعمال المعلومات المتميزة، تشكل إخلالا بمبدأ المساواة والإنصاف في الحصول على المعلومات، وتغليب مصالح المطلع عن مصالح باقي المستثمرين، لكون المطلع الذي يتوصل إلى المعلومة بمناسبة القيام بمهنته أو مهامه، يعتمد إلى استغلالها في إعطاء الأوامر بورصة القيم، بخصوص الأدوات المالية المعنية بالمعلومات المتميزة، لتفادي خسارة او لتحقيق ربح، كل ذلك قبل أن تصل المعلومة إلى علم الجمهور. إلى جانب ذلك تشكل جريمة نشر معلومات كاذبة أو مضللة ضربا لمصادقية ودقة المعلومات الصادرة عن الهيئات والأشخاص المعنوية التي تدعو الجمهور إلى الاكتتاب في أسهمها، وبالتالي الإخلال بشفافية ونزاهة سوق البورصة و في هذا الصدد قضت لجنة العقوبات بجريمة بغرامة مالية قدرها 800.000 أورو في حق شركة VINCI حيث أخفت عمدا رقم معاملاتهما عند إعادة شراء أسهمها، واعتبرت رقم المعاملات معلومة متميزة وإخفائها عند القيام بأي عملية في السوق المالية يعتبر جريمة.

للمزيد بهذا الخصوص أنظر:

- Le chiffre d'affaires peut être une information privilégiée -Autorité des marchés financiers- sans mentionner le nom de l'auteur, 22 janvier 2009 - D. 2009. 498, article publié par le site web suivant :

<https://www.dalloz.fr/documentation/Document?id=RECUEIL/JURIS/2009/0168>

Vu à 2024/03/01, 22h :15min.

50 - مديحة الزهر، مرجع سابق، ص: 113.

51- IAS:International Accounting Standards.

- معايير المحاسبة الدولية.

- IFRS: International financial reporting standards.

- المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية.

- IFRIC: International financial reporting Interpretations Committee.

- لجنة تفسير التقارير المالية الدولية.

- SIC: Standing Interpretation Committee.



- لجنة تفسير المعايير .
- 52 - المادة 2.7 من دورية الهيئة المغربية لسوق الرساميل الصادرة سنة 2019.
- 53 - أحمد ايت الطالب " التنظيم القانوني للسوق المالي المغربي - البنيات والفاعلون - " ، مطبعة المعارف الجديدة، الرباط، الطبعة الأولى، 2006، ص: 437.
- 54 - أحمد ايت الطالب، مرجع سابق، ص: 442.
- 55 - استعملنا مصطلح الهيئة المغربية في هذه المادة بالرغم من أن المشرع اعتمد مصطلح مجلس القيم المنقولة نبره يكون القانون رقم 44.12 صدر قبل صدور القانون رقم 43.12، وكذلك لأن هذا القانون الأخير ينص في المادة الأولى منه على أنه " تحل عبارة الهيئة المغربية لسوق الرساميل محل عبارة مجلس القيم المنقولة في جميع النصوص التشريعية والتنظيمية الجاري بها العمل " .
- 56 - المادة 20 من القانون رقم 44.12 المتعلق بدعوة الجمهور إلى الاكتتاب وبالمعلومات المطلوبة إلى الأشخاص المعنوية والهيئات التي تدعو الجمهور إلى الاكتتاب في أسهمها أو سنداتها.
- 57 - المادة 22 من القانون رقم 44.12 المتعلق بدعوة الجمهور إلى الاكتتاب وبالمعلومات المطلوبة إلى الأشخاص المعنوية والهيئات التي تدعو الجمهور إلى الاكتتاب في أسهمها أو سنداتها.
- 58 - المادة 25 من القانون رقم 44.12، وكذا المادة 9 من القانون رقم 43.12.